

Zürich, 5. März 2018

---

## Vollgeldinitiative: Häufig gestellte Fragen

### *Allgemein*

### **Warum schaltet sich die Nationalbank überhaupt in diese politische Diskussion ein?**

- Es trifft zu, dass sich die SNB in der Regel nicht zu politischen Fragen äussert. Die Vollgeldinitiative würde aber das Schweizer Geldsystem grundlegend verändern. Damit verbunden wären auch neue Aufgaben für die Zentralbank. Die Initiative würde die Geld- und Währungspolitik der SNB unmittelbar tangieren. Deshalb nimmt sie dazu Stellung.
- Generell gilt: In der politischen Diskussion von Fragen, die das Geldsystem und die Aufgabenerfüllung der Nationalbank direkt betreffen, trägt die SNB eine Verantwortung. Die SNB nimmt in solchen Fällen ihre Informationspflicht wahr, damit die Stimmbürgerinnen und die Stimmbürger in Kenntnis der Folgen entscheiden können.

### **Warum lehnt die SNB die Initiative ab?**

- Die Nationalbank teilt die Bedenken, die der Bundesrat in der Botschaft zur Initiative geäussert hat.
- Die Vollgeldreform wäre ein unnötiges Experiment und würde das schweizerische Finanzsystem radikal umgestalten. Die Umgestaltung würde zu Unsicherheit und neuen Risiken führen und die Kosten für Bankkunden erhöhen.
- Der Wechsel zu Vollgeld wäre eine Abkehr von der bewährten Aufgabenteilung zwischen Zentralbank und Geschäftsbanken. Die Initiative verlangt, dass die Nationalbank die Versorgung der Wirtschaft mit Krediten durch die Finanzdienstleister gewährleisten müsste. Eine solche Konzentrierung der Aufgaben bei der SNB würde politischen Begehrlichkeiten Tür und Tor öffnen.

- Die Initiative weckt unrealistische Erwartungen, insbesondere in Bezug auf die Finanzstabilität und die Geldschöpfungsgewinne.
- Die Umsetzung der Geldpolitik würde erschwert. Heute kann die SNB die Zinsen erhöhen, wenn die Geldpolitik zu expansiv ist. Im Vollgeldsystem ist nicht klar, wie eine restriktive Geldpolitik, d.h. eine Reduktion der Geldmenge, umgesetzt würde. Die SNB könnte kaum Geld von Bund und Kantonen oder den Bürgerinnen und Bürgern zurückfordern.
- Schliesslich würde die Annahme der Initiative die Schweizer Volkswirtschaft in eine Phase grosser Unsicherheit stürzen. Die Schweiz müsste auf ein Finanzsystem umstellen, das weltweit noch nie in der Praxis erprobt worden ist. Die Initiative würde die internationale Wettbewerbsfähigkeit unseres Landes schwächen.

## *Geldpolitik*

### **Die Initiative verleiht der SNB mehr Kompetenzen. Weshalb sträubt sie sich dagegen, mehr Verantwortung zu übernehmen?**

- Der Auftrag für eine Zentralbank muss realistisch formuliert sein. Die Zentralbank muss auch über zweckmässige Instrumente verfügen, um ihren Auftrag erfüllen zu können. Für die SNB ist beides im heutigen System der Fall. Die Vollgeldinitiative hingegen würde der SNB zusätzliche Aufgaben als neues zentrales Steuerungsorgan der Wirtschaft aufbürden. Dies würde die Erfüllung des eigentlichen Mandats – die Gewährleistung der Preisstabilität – gefährden.
- Zudem weckt die Initiative hohe Erwartungen, welche die SNB kaum einlösen könnte, insbesondere in Bezug auf die Finanzstabilität und den Geldschöpfungsgewinn. Das ginge zu Lasten der Glaubwürdigkeit der SNB, was die Mandatserfüllung zusätzlich erschweren würde.

### **Könnte die Nationalbank ihren Auftrag im Vollgeldsystem besser oder weniger gut erfüllen?**

- Die Annahme der Vollgeldinitiative würde es der SNB erschweren, ihren geldpolitischen Auftrag wahrzunehmen. Die SNB verfügt heute über eine breite Palette von zweckmässigen Instrumenten, die sie je nach Bedarf flexibel einsetzen kann.
- Die Initiative sieht vor, dass die Steuerung der gesamten Geldmenge zentral über die SNB erfolgt und damit besser «kontrolliert» wird. Dabei ist die Steuerung der Geldmenge im bestehenden System für die SNB kein Problem. So haben beispielsweise die geldpolitischen Massnahmen, die in den vergangenen Jahren nötig waren, um angemessene Bedingungen sicherzustellen, dazu geführt, dass es in der Schweiz keine Kreditklemme gab.

- Vollgeld würde den Fokus von der heutigen Zinspolitik auf die Geldmengensteuerung verschieben. Die Zinssteuerung ist aber ein zentraler Bestandteil des geldpolitischen Konzeptes, das die SNB seit dem Jahr 2000 verfolgt. Eine Rückkehr zur Geldmengensteuerung wäre aus Sicht der Nationalbank ein unnötiger Rückschritt.

## *Bankensystem und Kunden*

### **Heute können Banken Geld schaffen, indem sie Kredite vergeben. Findet die SNB es richtig, dass Banken dieses Privileg haben?**

- Es trifft zu, dass Banken mit der Kreditvergabe (Bankenbuch-)Geld schaffen können. Sie können dies aber nicht unbegrenzt tun. Vergibt eine Bank einen Kredit, schreibt sie dem Kreditnehmer den entsprechenden Betrag auf seinem Konto gut. Die Bank hat dann auf Aktivseite ihrer Bilanz eine Forderung und auf der Passivseite eine Verpflichtung (Einlage) gegenüber dem Kreditnehmer (Bilanzverlängerung). Diese Verpflichtung bildet Buchgeld.
- Eine einzelne Bank kann die bei ihr gehaltenen Einlagen und damit das Buchgeld über die Vergabe von Krediten nicht nachhaltig erhöhen, weil diese Einlagen infolge von Zahlungsüberweisungen wieder abfließen. Das Buchgeld bleibt allerdings im Bankensystem als Ganzes erhalten.
- Die Möglichkeiten der Banken, Buchgeld zu schöpfen, sind heute schon begrenzt:
  - Die Nachfrage nach Krediten geht immer von den Kunden aus und hängt von der wirtschaftlichen Entwicklung und der Rentabilität von Investitionsprojekten ab. Banken vergeben daher nicht unbegrenzt Kredite, weil eine höhere Kreditvergabe mit zusätzlichen Risiken einhergeht und dies die Profitabilität der Banken bedroht.
  - Die SNB beeinflusst die gesamtwirtschaftliche Kreditvergabe und damit die Schaffung von Buchgeld durch die Banken massgeblich über ihre Zinspolitik. Eine Zinserhöhung reduziert die Kreditnachfrage und damit die Möglichkeit zur Geldschöpfung, bei einer Zinssenkung ist es umgekehrt.
  - Die Geldschöpfung der Banken ist ausserdem durch regulatorische Vorschriften beschränkt, namentlich Eigenmittel- und Liquiditätsanforderungen.

## **Welche volkswirtschaftliche Aufgabe erfüllen Banken bei der Kreditvergabe?**

- Banken haben typischerweise relativ illiquide, langfristige Forderungen wie Kredite auf der Aktivseite und relativ liquide, kurzfristige Verbindlichkeiten wie Sichteinlagen auf der Passivseite ihrer Bilanz. Die Sparer wollen sichere und möglichst sofort verfügbare Einlagen, während die Investoren längerfristige Kredite benötigen, um Projekte zu finanzieren, die tendenziell illiquide sind. Banken betreiben also Liquiditäts- und Fristentransformation. Damit vermitteln sie zwischen Sparern und Investoren mit ihren gegensätzlich orientierten Bedürfnissen.
- Die Bank trägt dadurch sowohl ein Kredit- als auch ein Liquiditätsrisiko. Aufgrund der grossen Zahl von Einlegern und Kreditnehmern kann sie diese Risiken diversifizieren. Die Bank hat gegenüber dem einzelnen Sparer zudem den Vorteil, dass sie die Kreditnehmer besser beurteilen und überwachen kann. Damit erhalten auch Teile der Wirtschaft Zugang zu Krediten, denen der Kapitalmarkt nicht offensteht und die ihre Projekte ohne Banken deshalb kaum finanzieren könnten, also Haushalte und KMUs.
- Banken verlangen im heutigen System für Kredite einen höheren Zins, als sie für Einlagen vergüten. Das ist aber nicht mit risikolosem Gewinn gleichzusetzen. Die Zinsdifferenz entschädigt die Banken für das übernommene Kredit- und Liquiditätsrisiko, für die an die Einlagen gekoppelten Dienstleistungen sowie für die Beurteilung und Überwachung der Kreditnehmer.

## **Wären in einem Vollgeldsystem die Kosten für die Bankkunden höher oder tiefer?**

- Sie würden sich erhöhen. Dafür gibt es zwei Gründe. Erstens sollen auf Vollgeldkonten keine Zinsen bezahlt werden. Die Banken müssten aber weiterhin Dienstleistungen für den Zahlungsverkehr erbringen und würden diese Kosten ihren Kunden verrechnen.
- Zweitens würde das Kreditangebot kleiner und volatiler, und damit teurer. Die Zinsen, die Haushalte auf ihre Hypotheken zahlen, würden also steigen.

## *Finanzstabilität*

### **Die SNB hat den Auftrag, zur Finanzstabilität beizutragen. Vollgeld würde laut den Initianten Bankenpleiten verhindern und damit mehr Finanzstabilität schaffen. Wäre Vollgeld unter diesem Blickwinkel nicht von Vorteil?**

- Wenn den Banken Sichtguthaben nicht mehr zur Finanzierung von Krediten zur Verfügung stünden, würden sie entweder weniger Kredite vergeben oder andere Finanzierungsquellen wie den Interbankengeldmarkt suchen, die weniger stabil sind. Insbesondere die Finanzierung der Banken über den Interbankengeldmarkt hat sich in der globalen Finanzkrise aber als ausgesprochen anfällig erwiesen. Auch könnten Schattenbanken an Bedeutung für die Finanzierung von Krediten gewinnen.
- Die Initiative löst die wichtigsten Finanzstabilitätsprobleme nicht. Vollgeld würde weder sämtliche Liquiditätsrisiken noch das Solvenzrisiko der Banken beseitigen, und auch die «Too big to fail»-Problematik würde nicht gelöst. In dieser Hinsicht sind Eigenkapitalvorschriften und andere regulatorische Massnahmen, die seit der Finanzkrise ergriffen wurden, zielführender.
- Ein Vollgeldsystem würde die Entstehung von Kreditzyklen und Vermögensblasen bei Immobilien oder bei Finanzanlagen nicht verhindern. Der Grund liegt darin, dass die Kreditvergabe nicht die Ursache von Vermögensblasen ist, auch wenn sie solche Blasen verstärken kann. Vermögensblasen und Kreditzyklen werden in erster Linie durch übertriebene Preiserwartungen und ein Unterschätzen von Risiken ausgelöst.

### **Würde Vollgeld nicht Bankrups verhindern und so die Finanzstabilität stärken?**

- Im heutigen System versprechen die Banken, Sichtguthaben (Buchgeld) ihrer Kunden jederzeit in Geld der Nationalbank umzuwandeln. Tatsächlich sind die Kundenguthaben aber grösser als der Bestand an Banknoten und die Sichtguthaben, über welche die Banken bei der Nationalbank verfügen. Das ist in der Regel unproblematisch, weil kaum je alle Kunden gleichzeitig ihr Geld abheben. Deshalb können Banken langfristige Kredite über kurzfristige Sichtguthaben finanzieren.
- Wollen alle Kunden gleichzeitig ihr Geld abheben, spricht man von einem Bankrun. Die betroffene Bank kann in diesem Fall illiquide werden, selbst wenn sie solvent ist.
- Bankrups sind aber äusserst selten, und die SNB kann sie verhindern, indem sie illiquiden Banken zusätzliches Zentralbankgeld ausleiht.

- Ein Vollgeldsystem würde auch nicht sämtliche Formen von Bankruns aus der Welt schaffen. Vollgeld könnte nur Bankruns auf Sichtguthaben verhindern, weil alle Sichtguthaben zu 100% aus Zentralbankgeld bestünden.
- Bankruns entstehen jedoch nicht nur, wenn Kunden ihre Sichtguthaben in Bargeld umwandeln. Sie können auch andere kurzfristige Guthaben, wie Termineinlagen und Spareinlagen, abheben. Banken dürften solche kurzfristigen Verbindlichkeiten auch im Vollgeldsystem halten und könnten zum Beispiel mit Sparguthaben, die einer dreimonatigen Kündigungsfrist unterliegen, 10-jährige Hypotheken finanzieren. Sollten alle oder viele Kunden gleichzeitig ihr Sparkonto kündigen, hätte dies ähnliche Konsequenzen wie ein herkömmlicher Bankrun.
- Runs auf Termin- und Spargeld könnten in einem Vollgeldsystem sogar häufiger vorkommen, da solche Runs vereinfacht würden: Während heute die Kunden bei einem Run ihre Guthaben in Bargeld wechseln müssen, könnten sie es im Vollgeldsystem einfach elektronisch per Mausklick in mit Nationalbankgeld hinterlegte Sichtguthaben umschichten. Je nach Risikostimmung würden Anleger die Guthaben von Spar- und Termineinlagen in Sichtguthaben umschichten und umgekehrt. Dadurch nähmen die Instabilität der Vollgeldnachfrage und die Instabilität der Kreditfinanzierung zu.

## *Geldschöpfungsgewinne*

### **Vollgeld bedeutet, dass der ganze Geldschöpfungsgewinn der Allgemeinheit – also dem Staat und seinen Bürgern – ausgeschüttet werden könnte. Was spricht dagegen?**

- Schon im heutigen zweistufigen System fällt ein grosser Teil des Geldschöpfungsgewinns bei der SNB an. Die SNB erwirtschaftet diese sogenannte Seigniorage, weil sie die Aktiven dank ihres Notenmonopols über den Notenumlauf und die Sichtguthaben sehr günstig finanzieren kann und diese Aktiven Erträge abwerfen. Ein grosser Teil der Seigniorage wird über die Gewinnausschüttungen an den Bund und die Kantone abgeführt und kommt somit bereits der Allgemeinheit zugute.
- Die Initianten gehen davon aus, dass die Nationalbank pro Jahr zusätzlich 5 bis 10 Mrd. Franken an Bund und Kantone auszahlen könnte. Sie argumentieren, dass der Geldschöpfungsgewinn mit Vollgeld auf einer viel höheren Menge an Zentralbankgeld basieren würde.
- Wie gross die Nachfrage des Publikums nach Vollgeld und damit die Menge an Zentralbankgeld wäre, lässt sich jedoch schwer abschätzen. Da es sich um einen grundlegenden Systemwechsel handelt, kann nicht einfach davon ausgegangen werden, dass die Kunden alle ihre heutigen Sichteinlagen bei Geschäftsbanken als Vollgeld halten würden, insbesondere, wenn auf Vollgeld kein Zins verrechnet wird.

- Zudem würden die Gewinnmöglichkeiten der Nationalbank geschmälert. Heute erzielt die SNB Erträge auf ihren Aktiven und reicht diese über ihre Ausschüttungen an Bund und Kantone weiter. Weil eine wachsende Wirtschaft mehr Geld nachfragt, nehmen im heutigen System bei der SNB über die Zeit sowohl die Passivposition Geld (konkret Sichtguthaben der Banken und Notenumlauf) als auch Aktivpositionen (Devisenanlagen oder Repoguthaben) zu.
- Brächte die SNB Geld «schuldfrei» in Umlauf, also ohne Devisen zu erwerben oder Liquidität über Repogeschäfte zu erhöhen, würde die Passivposition Geld wachsen und die Passivposition Eigenkapital schrumpfen – und irgendwann negativ werden. Die Aktiven nähmen nicht mehr zu, so dass die Möglichkeiten der SNB, einen Gewinn zu erwirtschaften, geschmälert würden.